

Conférence de l'Eurogroupe 50 sous la direction de M. Alphanéry
Comment concevoir la succession au Pacte de stabilité et de croissance ?

Jacques de Larosière

Vendredi 25 juin 2021

La question des règles du cadre fiscal européen a été mise en attente à cause du Covid-19. Ce sujet est loin d'être simple. Les règles du Pacte de stabilité et de croissance sont devenues difficiles à interpréter et plus encore à mettre en œuvre.

Derrière cette difficulté, il faut comprendre que le sujet est complexe, notamment en raison de l'hétérogénéité des situations économique et financière des États membres qui a été accrue par la crise du Covid-19.

Pourquoi avons-nous besoin de discipline budgétaire dans une Union monétaire ?

La coordination fiscale est nécessaire dans une union monétaire. La raison tient au fait que l'Union européenne n'est pas un État et que les externalités négatives – découlant de politiques nationales discutables – doivent être prises en compte et évitées. L'Union monétaire européenne a une politique monétaire unique mais pas de politique fiscale et économique commune. D'où la nécessité d'une coordination fiscale.

Devons-nous abolir les règles numériques du Pacte de stabilité et de croissance ? Le déficit (3% du PIB) est un garde-fou difficilement contestable en période "normale". En revanche, la limite de 60% du PIB pour la dette publique semble à la fois dépassée et d'une logique discutable.

Ce ratio varie fortement d'un État membre à l'autre et devrait être "personnalisé" au cas par cas, en fonction des marges disponibles et de la soutenabilité de la dette.

Dans l'esprit de la récente proposition du Conseil d'analyse économique français, nous pensons qu'un cadre commun devrait être maintenu au niveau européen.

Certains peuvent penser que la discipline budgétaire n'est plus indispensable en raison du faible niveau des taux d'intérêt. C'est une profonde erreur : les taux d'intérêt ne resteront pas éternellement au niveau zéro et les marchés le montrent déjà. Et fonder un cadre budgétaire sur l'hypothèse de taux d'intérêt bas indéfinis et de la monétisation de la dette publique n'est pas compatible avec le fonctionnement de notre union monétaire.

Les objectifs du cadre budgétaire

Tout d'abord, il est important d'être clair quant à l'objectif de surveillance, de cadre ou de gouvernance budgétaire, car il y a beaucoup de bonnes raisons d'en avoir un. Il y a plusieurs objectifs que l'on tente d'atteindre. L'un d'entre eux est la soutenabilité de la dette, mais beaucoup souhaitent également utiliser la politique budgétaire pour promouvoir la croissance ou l'économie verte. Certains veulent prévenir ou corriger les divergences dans l'union monétaire, et d'autres veulent créer un espace pour la stabilisation cyclique. Ce sont tous des objectifs sérieux, et il est difficile d'être en désaccord avec eux.

En même temps, il n'est pas réalisable d'atteindre cinq objectifs avec une seule règle, si bien qu'il faut élargir la discussion, en se rappelant que d'autres instruments existent, comme le budget de l'UE,

notamment pour les petits pays. Le budget de l'UE prévoit des transferts permanents des pays les plus riches vers les pays les plus pauvres et peut être utilisé pour prévenir les divergences entre les pays et promouvoir la convergence. Il peut également être utilisé pour promouvoir l'écologisation de l'économie. Les recommandations annuelles par pays pourraient également être utilisées. Il existe de nombreux instruments – pas seulement le Pacte de stabilité et de croissance – pour atteindre plusieurs objectifs liés aux politiques budgétaires et fiscales.

Une règle adaptée à certaines circonstances peut ne pas avoir de sens dans un autre contexte. Au fil des années, les tentatives de préprogrammer toutes les éventualités possibles ont conduit à une complexité excessive, tandis que les États membres n'ont pas souhaité donner à la Commission des pouvoirs effectifs pour adapter les règles à des situations spécifiques.

Distinguer l'hétérogénéité fiscale légitime et anormale

Pour travailler sur cette complexité, il est d'abord essentiel de comprendre ce que l'on pourrait appeler "l'hétérogénéité légitime". Si l'on prend la Grèce et l'Allemagne, les structures, l'histoire et les capacités des deux pays sont différentes. L'homogénéité ne sera pas atteinte à cause d'une règle de 3% ou d'une règle de 60%. Il est donc important de faire la distinction entre l'hétérogénéité légitime, qui est, dans de nombreux cas, le produit de l'histoire, et l'hétérogénéité "anormale", qui est l'hétérogénéité progressive créée par l'action ou l'inaction publique. Cette dernière doit être analysée avec soin. Si une hétérogénéité anormale est détectée, on peut y travailler, pas nécessairement pour l'effacer en quelques années, mais pour commencer à travailler progressivement sur cet élément.

Mieux internaliser le cadre européen dans les systèmes nationaux

Le cadre semble plus important que les règles précises, si on entend par "règles" une série de chiffres. Une série de chiffres ne résoudra pas le problème de la crédibilité du cadre. Ce qui sera utile, c'est de trouver des moyens permettant aux pays de mieux internaliser le cadre dans leurs systèmes nationaux.

Un cadre adapté pour une discipline commune

Comme l'a souligné Tuomas Saarenheimo, le président du Comité économique et financier de l'UE, lors d'un échange de vues à l'occasion d'un séminaire Eurofi en avril 2021, il ne serait pas très judicieux de revenir à un système disciplinaire fondé sur des sanctions. Il s'agit d'introduire dans les mécanismes européens une vision intelligente des priorités à mettre en œuvre, État par État. C'est là le véritable défi.

Une facilité de stabilisation fiscale devrait être ajoutée à ce nouveau cadre afin que, dans des circonstances exceptionnelles – lorsque, par exemple, la Commission déclare qu'un pays se trouve dans des circonstances exceptionnelles et qu'il y a une raison d'activer la clause de sauvegarde –, une marge de manœuvre fiscale supplémentaire du côté européen soit mise à la disposition du pays. Ce sont tous des éléments pour lesquels il ne sera pas facile de trouver un consensus au sein de l'Eurogroupe.

L'essentiel d'un cadre commun

Ce cadre commun révisé devrait, pour être utile et réaliste, définir, État par État et dans une perspective de moyen terme, les orientations budgétaires qui reflètent le mieux les intérêts nationaux et communautaires particuliers.

Chaque Etat devrait expliquer son orientation en mettant l'accent sur ses propres priorités. Les autorités européennes (Commission européenne, MES) devraient suivre régulièrement la mise en œuvre de ce qui traduirait l'entente commune sur ces questions.

Il devrait être suggéré, par exemple, que les pays dont les dépenses publiques sont excessives par rapport à la moyenne de la zone euro, devront se concentrer sur la réduction significative de cette particularité (avec une norme de dépenses nominales bien établie et contrôlée).

D'autres pays devront se concentrer davantage sur la réduction de leur dette publique si cette réduction semble utile pour résoudre les problèmes de viabilité des pays concernés (objectif de dette et excédent primaire). Ce point est important car les marchés sont davantage guidés par la dynamique que par les chiffres absolus pour déterminer les écarts de taux des pays. Si l'on admet que la politique monétaire ne sera pas toujours là pour acheter toutes les nouvelles émissions souveraines, il sera impératif de rassurer les marchés par une politique de normalisation budgétaire progressive. De ce point de vue, les règles budgétaires actualisées devraient inclure un suivi particulier du solde primaire en interdisant les déficits primaires.

Plus généralement, il faut accorder plus d'importance à la qualité des dépenses publiques qu'à leur quantité. Il faut reconnaître que la réorientation vers des investissements plus productifs nécessitera un effort politique substantiel car, à l'heure actuelle, l'investissement public ne représente que quelque 4 % du PIB alors que les dépenses courantes – non productives – représentent la quasi-totalité des dépenses publiques.

À cet égard, un pays comme la France, qui détient tous les records de dépenses publiques par rapport au PIB, ne consacre qu'une faible quantité de ressources à l'investissement public productif. Absorber 55% du PIB pour financer les " fins de mois " est en soi beaucoup plus grave que si une grande partie de cette somme était consacrée à l'investissement public. Le nouveau mécanisme européen devra en tenir compte. Dans cette perspective, la mise en place de mécanismes d'alerte précoce pour prévenir les trajectoires insoutenables des finances publiques serait également nécessaire. En effet, un pays dont la part des dépenses publiques atteint des niveaux records par rapport à la moyenne européenne devrait faire l'objet d'une discipline particulière. Il est plus grave d'atteindre 55% de dépenses publiques sur le PIB (avant Covid) alors que la moyenne européenne est inférieure de 8 à 10 points, que d'avoir une dette publique supérieure à 60%.

Comme l'a souligné le commissaire Gentiloni : « La politique budgétaire doit assurer une composition des finances publiques qui soit à la fois favorable à la croissance et durable. Un traitement spécial pour les dépenses favorisant la croissance serait utile..... Ou, pour le dire autrement, nos règles budgétaires devraient être adaptées pour améliorer la composition des finances publiques et faire en sorte que toute nouvelle dette soit une bonne dette. »

L'idée serait de parvenir à un mécanisme suffisamment adapté aux problèmes – par définition différents – de chacun des États membres, en établissant des normes communes sous supervision européenne.

Les propositions visant à confier à un comité budgétaire européen indépendant la responsabilité de définir le concept de durabilité ainsi que l'objectif de la dette et les hypothèses de croissance semblent excellentes.

Aspects transitoires

La clause de sauvegarde générale de l'année en cours s'appliquera également à l'année suivante. En 2023, lorsqu'elle ne s'appliquera probablement plus, il n'y aura pas beaucoup de pays dont le déficit sera inférieur à 3 %. Plusieurs auront des déficits proches de 10 % et auront besoin – et devraient disposer – d'un certain nombre d'années, pour des raisons économiques, pour les réduire. Une proposition récente de Jean Pisani-Ferry et de ses collègues consiste à examiner les plans pays par pays pour la gestion des finances publiques à l'avenir.

Pour le cadre, il est préférable d'avoir un nouvel ensemble de règles, mais elles ne peuvent pas s'appliquer immédiatement, car la situation en 2022-23 rendra cela impossible. Une période de transition pourrait être envisagée où l'on mettrait en œuvre quelque chose comme les recommandations de Jean Pisani-Ferry : des plans d'ajustement ou de consolidation spécifiques à chaque pays proposés par la Commission, discutés au sein de l'Eurogroupe et approuvés par le Conseil, afin de faire le pont jusqu'à ce qu'un nouveau cadre commun soit atteint, peut-être après trois ou quatre ans.

*

Tant que l'on ne comprendra pas suffisamment, notamment dans les pays endettés (France, Italie, Espagne, etc.), que l'endettement excessif est une source de sous-compétitivité, la situation économique de ces pays continuera à se détériorer. Seules les réformes structurelles nationales peuvent résoudre les problèmes structurels et augmenter la productivité et la croissance. Il est illusoire de vouloir résoudre les problèmes structurels de nos économies par des augmentations prolongées de la dette publique ou privée ou par le recours à la création monétaire. C'est pourtant ce que l'on a trop souvent tenté en menant des politiques fiscales, monétaires et politiques laxistes qui font inévitablement peser des risques systémiques sur la stabilité financière et donc sur la croissance future.

L'expérience a montré que de nombreux Etats n'avaient pas respecté le Pacte. Les leçons suivantes doivent être tirées :

- Des règles sont nécessaires.
- Elles doivent être "personnalisées" (pays par pays).
- La méthodologie utilisée doit être indiscutable.

Bien sûr, tout ce qui précède pourrait être complètement inappliqué, comme ce fut le cas avec les anciennes règles du Pacte de stabilité et de croissance. Les sanctions prévues à l'origine n'ont jamais été appliquées. Si cette dérive devait se poursuivre, on finirait par faire payer les dérapages aux pays vertueux. C'est la définition d'un jeu non coopératif où la plupart des joueurs tentent de se soustraire à leurs obligations en reportant le coût sur ceux qui les observent.

Si tel était le cas, le résultat logique serait une nouvelle crise majeure et inévitable de la zone euro.

Jacques de Larosière